

# 全球智库半月谈

全球金融周期

特朗普的保护政策是美国的灾难

不确定环境下的货币政策制定

全球失衡：避免公地悲剧

货币竞争的经济学

本期编译

安婧宜

郭子睿

侯书漪

黄杨荔

李笑然

单敬雯

史明睿

伊林甸甸

杨 茜

张舜栋

(按姓氏拼音排序)

《全球智库半月谈》是中国社会科学院副院长李扬主编的中国社科智讯数据分析报告的组成内容，由中国社会科学院世界经济预测与政策模拟实验室和国际战略研究组为您提供。

世界经济预测与政策模拟实验室

主任	张宇燕		副主任	何帆
首席专家	张斌	开放宏观		
团队成员	刘仕国	欧洲经济	徐奇渊	中国经济
	吴海英	对外贸易	曹永福	美国经济
	冯维江	新兴市场	肖立晟	国际金融
	高凌云	对外贸易	熊爱宗	国际金融
	梁永邦	宏观经济	杨盼盼	国际金融
	常殊昱	国际金融	史明睿	科研助理

国际战略研究组

组长	张宇燕		副组长	何帆
召集人	徐进		协调人	彭成义
团队成员	李东燕	全球治理	袁正清	国际组织
	邵峰	国际战略	徐进	国际安全
	薛力	能源安全	欧阳向英	俄罗斯政治
	黄薇	全球治理	冯维江	国际政治经济学
	王鸣鸣	外交决策	高华	北约组织
	卢国学	亚太政治	王雷	东亚安全
	彭成义	中外关系	徐秀军	全球治理
	田慧芳	气候变化	李燕	俄罗斯政治

任琳	全球治理	丁工	发展中国家政治
赵洋	科研助理	刘畅	科研助理
周乐	科研助理		

联系人: 史明睿 邮箱: [iwepceem@163.com](mailto:iwepceem@163.com) 电话: (86)10-8519 5775 传真: (86)10-6512 6105

通讯地址: 北京 建国门内大街 5 号 1543 邮政编码: 100732

联系人: 许怡 邮箱: [naonao0619@163.com](mailto:naonao0619@163.com) 电话: (86)21-50815287 传真: (86) 21-50815265

通讯地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 24 楼 2409 邮政编码: 200122

免责声明:

版权为中国社会科学院世界经济预测与政策模拟实验室和国际战略研究组所有, 未经版权所有人许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如有违反, 版权所有人保留法律追责权利。《全球智库半月谈》所编译的文章, 仅反映原文作者的观点, 不代表编译者、版权所有人或所属机构的观点。

## 目 录

## 世界热点

## 全球金融周期 ..... 6

导读：小国的政策制定者害怕源自美国经济变化而引起的全球金融周期。本文认为，基于过去 25 年的金融数据，全球金融周期只能解释这些国家资本流动的 25%。

## 301 法案：特朗普或将重启美国旧日贸易法案 ..... 8

导读：特朗普政府可能会重启美国在冷战时期采用的 301 贸易法案。这项法案在 1970 年代被提出，以促进美国出口，并在 1980 年代里根政府时期达到全盛。但是，当今世界已经建立起以规则为基础的世界贸易体系和世界贸易组织。重启 301 法案可能会引起中国的反弹，最终伤害美国的利益。

## 特朗普的贸易保护政策是美国的灾难 ..... 11

导读：美国总统唐纳德·特朗普自上台以来一直是贸易保护主义政策的倡导者。本文介绍了他不太可能诉诸全面保护主义的五个原因：政治动机，世贸组织成员国，其他国家的报复，全球价值链整合和收入来源，以及自动化是造成美国更多失业的事实。如果特朗普诉诸保护主义，其他国家报复，美国国内生产总值可能会在两年内累积损失高达 4.5%。

## 经济政策

## 不确定环境下的货币政策制定 ..... 18

导读：在充满不确定性的现实世界中，“相机抉择”的货币政策可能有误，造成货币供给和金融系统的不稳定，而“基于规则”的货币政策虽然不能消除经济本身的不确定性，却可以减少制度不确定性。因而在改革机会出现时，应当考虑采用“基于规则”的货币政策替代“相机抉择”的货币政策。

## G-0 世界的贸易政策 ..... 20

导读：全球经济一体化的进程在近年来挫折不断。Ian Bremmer 在他 2012 年出版的著作《Every Nation for Itself》中，预言未来的世界可能会是一个多边贸易谈判步履维艰，各个国家各自为战的“G-0 世界”。那么，事实是否如此呢？国际贸易近年来频遭挑战的原因究竟何在？全球的政策制定者们又应该如何规划未来世界的贸易政策呢？

## 莫迪治下的印度外国直接投资改革：喧嚣归于沉默 ..... 24

导读：与往届印度政府相比，莫迪政府在外商投资政策改革方面出台的政策最多。然而 FDI 改革的步伐却忽快忽慢。大部分 FDI 改革政策产生于莫迪政府执政第二年，而第一年和第三年相对较少。

**银行监管自身存在的风险 ..... 26**

导读：2007年英国著名的北岩银行事件才是全球金融危机及随后大衰退的真正开端，本文对这一惨痛教训进行了全面回顾，并指出顺周期监管政策对银行体系和经济体的威胁。

**全球治理**

**全球失衡：避免公地悲剧 ..... 29**

导读：IMF近期公布了一份对全球29个最大经济体外部头寸的评估报告。2016年经常账户失衡的现象改变不大，新兴经济体失衡的状况有所改善，发达国家经济体失衡的状况在加剧。国家应出台干预措施引导缩小失衡状况，加强经济结构调整，避免贸易保护主义。

**经济理论**

**G20对气候变化的承诺应付诸实施 ..... 32**

导读：不管各国对减少温室气体排放的决心喊得有多响，如果相关国家不采取行动，那全球气候变化的形势就永远不会好转。作者认为，近期备受关注的“一带一路”倡议，以及G20国家对非洲的援助计划，为相关国家提供了良好契机。G20国家应当尽早从这两点着手，广泛地在环保和减排技术的推广上帮助他国，从而早日达成巴黎协定的减排目标。

**货币竞争的经济学 ..... 35**

导读：如果通过加密数字货币付款的份额增加，政府发行的货币将面临私人发行者的竞争。本文认为，即使这样的系统能够维持一个经济体的价格稳定，市场也不会提供社会所需要的最佳货币数量。然而，政府仍然可以利用货币政策来使社会福利最大化。因此，私人货币发行者竞争的威胁可能会使每个发行货币的政府都更遵守市场规律。

**本期智库介绍 ..... 39**

## 全球金融周期

Andrew Rose /文 郭子睿/编译

导读：小国的政策制定者害怕源自美国经济变化而引起的全球金融周期。本文认为，基于过去 25 年的金融数据，全球金融周期只能解释这些国家资本流动的 25%。编译如下：

全球金融周期是由 H el ene Rey(2013) 提出的，是指全球的风险资产受一个共同因素的影响。全球金融周期伴随着资本流动的大规模流入和快速流出，这会导致资产价格的繁荣和衰退以及危机。全球金融周期的产生主要由于中心国家的货币条件以及风险和不确定性的变化。

政策制定者之所以关注金融周期是由于，最近的研究表明，全球金融周期可以解释资本流动的变化，尤其是小国和新兴市场国家的资本流动变化。在全球金融周期下，小国和新兴市场国家的经济政策独立性受到影响。就像 H el ene Rey(2013)所描述的，资本流动的变化源于美国的货币政策变化，但他们与本国经济的周期性并不一定相符。

但是，如果全球金融周期并不能解释或者只能解释资本流动变化的一小部分，那么政策当局就会有更多的自由去管理他们的经济。从另一个角度看，政策制定者并不能全部责怪于全球金融周期而忽略他们的内部问题。因此，很有必要研究全球金融周期到底在多大程度上可以解释资本流动的变化。

### 全球金融周期不是一个好的解释

最近我们的一项研究，采取传统的方法，全球金融周期使用 VIX 指数，货币政策使用名义和实际利率，TED 利差以及收益率曲线的倾斜度，其它的一些基本面变量包括 GDP 增长，汇率以及货币供给。通常，我们假设美国是主要的中心国家，但我们也考虑了欧元区和英国。我们通过对一些国家的资本流动变化对相应的变量进行回归拟合，结果发现，由于美国经济而导致的全球金融周期并不能很好的解释资本流动变化。样本中，所有回归方程的拟合效果都不好， $R^2$  最高是 0.34，也就是说新兴市场国家的资本流动变化最多只有 34%由全球金融周期解释。

在我们的研究中，我们还将资本流动分为资本流入和流出，以及四个类型 FDI，债券，股权以及银行信贷。这意味着我们估计了数百个方程。但所有的拟合效果都很差，调整后的  $R^2$  平均是 0.12。此外，我们还进行了多种稳健性检验，

包括使用欧元区和英国的基本面数据，分段回归，区分不同的汇率制度等方法，结果都是稳健的。

### 自治和责任

全球金融周期大约可以解释资本流动变化的 25%，剩下的主要由于国内的因素。小国和新兴市场国家的资本流动变化并不完全是全球金融周期决定的，全球风险厌恶和美国的经济基本面只能解释资本流动 25% 的变化。从另一个方面来看，国内的问题不能归咎于外围国家的影响。国内的政府治理需要承担责任。

---

---

本文原题为“The global financial cycle: closer to an anticlimax than a juggernaut”。本文作者 Andrew Rose 为加利福尼亚大学的教授，VOX 的研究员。本文于 2017 年 8 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

---



## 301 法案：特朗普或将重启美国旧日贸易法案

Chad P. Bown / 文 安靖宜 / 编译

导读：特朗普政府可能会重启美国在冷战时期采用的 301 贸易法案。这项法案在 1970 年代被提出，以促进美国出口，并在 1980 年代里根政府时期达到全盛。但是，当今世界已经建立起以规则为基础的世界贸易体系和世界贸易组织。重启 301 法案可能会引起中国的反弹，最终伤害美国的利益。编译如下：

特朗普政府可能即将重启冷战时期美国的贸易法案。媒体报告称，特朗普政府可能会重新启动 1974 年美国贸易法中的调查。美国贸易法允许总统单方启动对于其它国家的关税。这项法律是在世界贸易组织之前被广泛使用的。据称，特朗普可能会就中国是否盗取美国公司机密和使用行业规则损害美国利益的问题做出调查。

尽管政府发现了 301 法案中的漏洞，但特朗普迟缓的解决措施却会让事情变得更糟。对当前特朗普政府来说，使用这样一个漏洞百出的贸易法案似乎只能将人们的注意力从中国的违规行为转向特朗普的政策疏漏。

### 301 法案的最初用途

美国国会在 1970 年颁布了 301 法案，以求打开外国市场。重要的是，美国的公司、行业组织及其工人都可以利用 301 法案向政府提出调查贸易伙伴限制美国出口的要求。

1975 年的案例中，美国的鸡蛋生产商要求福特政府调查加拿大市场的配额问题。在 1976 年，佛罗里达柑橘委员会起诉欧洲对美国橙汁的定价歧视。在 1979 年，美国雪茄协会要求调查其被日本市场排斥的原因。

这项法案与其他不平等贸易协定（如反倾销和反补贴关税）中促进美国进口的法案有本质区别。在一段时间内，301 法案是美国公司和工人推动政策制定者扩展出口渠道的主要途径。

从 1974 年到今天，美国政府进行了 112 项类似调查。里根政府时期，此类调查极为普遍，发生了 49 起。但是与其它被广泛使用的反倾销和反补贴税的不公平贸易法案相比，这项法案的使用频率就相对较少了。

到 2001 年，301 法案仅启动了一次。

### 1980 年代：301 法案的鼎盛时期

当华盛顿在 1980 年代中期开始“自启动”调查后，301 法案就变得臭名昭著了。里根当局（目前美国贸易代表罗伯特·罗德兰德（Robert Lighthizer）在其



中任职)会在未接收到工会或行业正式要求的情况下启动调查。总体来看,美国政府“自启动”的调查占到了 301 法案调查中的三分之一之多。这与其它政府启动调查不到调查总数 1%的贸易法案形成了鲜明的对比。

里根时代,通常政府会宣称贸易伙伴采取了违规行动,尽管被攻击的外国贸易政策并不一定会被此约束。直到 1995 年,关税及贸易总协定只规定了有关商品交易的内容。而国际上获得广泛认同的关于服务、政府采购、国际投资、智力产权保护和竞争约束的规则基本都未建立。

301 法案因日本半导体事件饱受诟病。其时,美国指控日本对美贸易采取不合法的关税,但是日本模糊的贸易保护结构使得美国半导体公司很难与其竞争。总体来看,日本是里根时代 301 法案的主要目标。

### 为什么是 2017 年而非 1986 年?

强调今天与 1980 年的区别是十分重要的,因为在 1980 年普遍观点是美国使用 301 法案是一个结果(建立世界贸易组织)验证手段(激进的单边主义)的过程。

当今世界与 1980 年代主要的区别在于,今天的中国不是 1980 年的日本。美国与日本长期政治军事往来与今天美国与中国的关系截然不同。

另一个要点是,特朗普政府无法向中国提供好处。美国没有参与类似于 1980 年乌拉圭协议的建设性谈判。如果特朗普当局希望与中国建立新的长期贸易关系,那么类似 1980 年美日间的亲密关系就需要得到重现。

### 特朗普今日重启 301 法案的缺陷

今日重启 301 法案或许会面临问题,因为特朗普政府会以此破坏美国数十年来建立的贸易合作的基础。

首先,美国对盟国开展了钢材与铝制品的调查,引发了贸易壁垒的威胁。在此案例中,问题的关键从中国的过度生产转向了特朗普贸易保护问题。重启 301 法案确实会带来潜在的威胁。

但是重启 301 调查也提出了一个疑问:为什么当局未将其与中国的争端交给世界贸易组织解决?

普遍观点认为,贸易协定不足以解决中国问题。确实,贸易协定无法涵盖当今许多问题,尤其是与中国的贸易争端。另外,80 年代解决争端的方式如今已经不再适用。

但是当局并没有将这些 301 法案与如今的局面结合起来。世界贸易组织的条例涵盖了服务贸易、知识产权保护和一些投资保护措施。尽管罗伯特·罗德兰德

对世界贸易组织持怀疑态度，但世贸组织的争端解决方式虽远非完美，却贵在实用。

另外，特朗普希望重启 1980 年代 301 法案的政策，这也很难在今天适用。目前，人们的关注点已经从中国贸易行动的违规行为转向特朗普对于美国和国际组织的判断失误。

如今重启 301 法案会引发严重的问题，尤其是在争端的焦点在于中美关税报复问题的情况下。与 1980 年代不同，当今世界已经建立起基于规则的贸易体系，若重启法案，我们可能失去更多东西。特朗普的违反规则的决定可能会引起中国的同样的行为。

中国目前也面临着与美国在世界贸易组织斡旋的挑战。在世界贸易组织的中美争端中，中国常常失利。如果特朗普采取单边行动，中国的政策制定者是否也会采取像 301 法案一样的单边行动？这一定会导致规则的破坏和透明度的下降，中国的报复将会伤害美国的利益。

---

本文原题为“Rogue 301: Trump to dust off another outdated US trade law?”。本文作者 Chad P. Bown 是 PIIE 高级研究员。原文于 2017 年 8 月发表在 PIIE 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

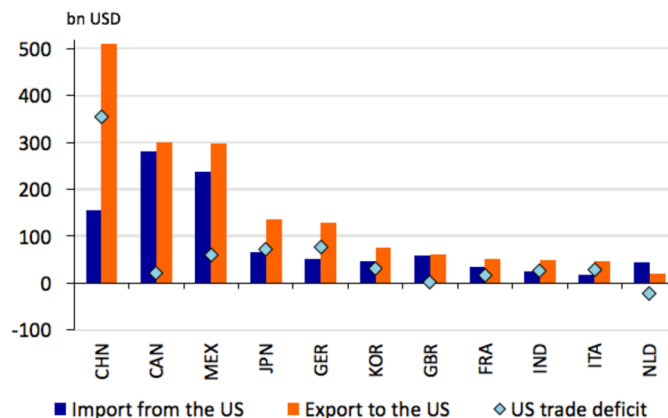
## 特朗普的贸易保护政策是美国的灾难

Hugo Erken, Philip Marey 和 Maartje Wijffelaars /文 杨茜/编译

导读：美国总统唐纳德·特朗普自上台以来一直是贸易保护主义政策的倡导者。本文介绍了他不太可能诉诸全面保护主义的五个原因：政治动机，世贸组织成员国，其他国家的报复，全球价值链整合和收入来源，以及自动化是造成美国更多失业的事实。如果特朗普诉诸保护主义，其他国家报复，美国国内生产总值可能会在两年内累积损失高达 4.5%。编译如下：

美国总统唐纳德·特朗普认为，美国与中国，墨西哥和德国巨大的贸易赤字说明了这些国家不诚实的贸易行为（图 1）。为了增加美国的工作机会，特朗普答应他的选民退出北美自由贸易协定，并对中国和墨西哥征收高关税。

图 1 2016 年美国与主要国家的贸易赤字



Source: Rabobank based on UNCTAD data

到目前为止，特朗普政府终止了关于跨太平洋伙伴关系（TPP）的谈判，并宣布了对加拿大软木征收更高的关税。然而，特朗普似乎正在违背他的初步承诺。例如，他在 4 月 12 日说，中国不是货币操纵者。4 月 27 日，白宫宣布将重新进行谈判，而不是终止北美自由贸易协定。

在这里，我们讨论了特朗普不会诉诸全面保护主义的五个原因。

### 1、WTO 规则以及政治原因

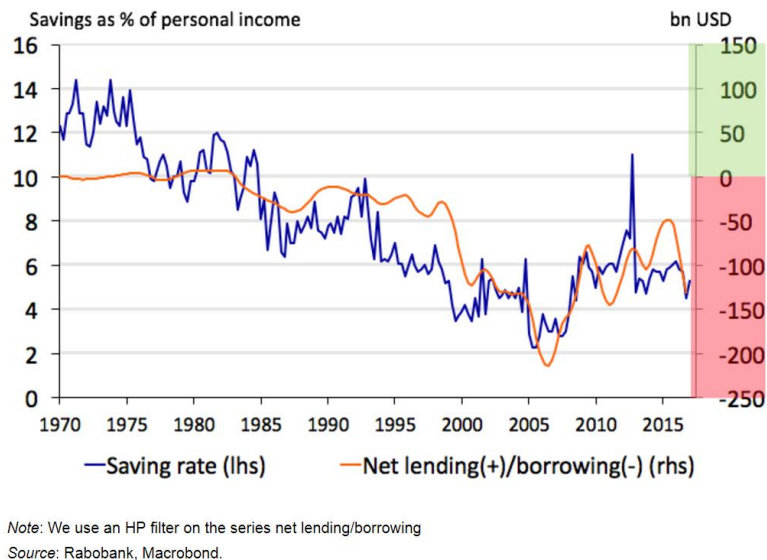
首先，有显而易见的政治动机要避免全面保护主义。白宫需要中国的合作来消除朝鲜的核威胁。此外，美国是世贸组织的成员，它必须遵守一项被称为最惠国待遇原则的非歧视性条款。这一原则意味着各国在贸易政策上不能随意歧视其他 WTO 成员。因此，美国的贸易政策制度应适用于所有 WTO 成员国。特朗普在 2017 年 3 月 1 日发给国会的商业议程中表示，如果他认为这些国家

有不公平的贸易惯例，他愿意违反 WTO 政策。但是，这肯定会引起其他国家  
对美国的报复。

## 2、美国消费过剩

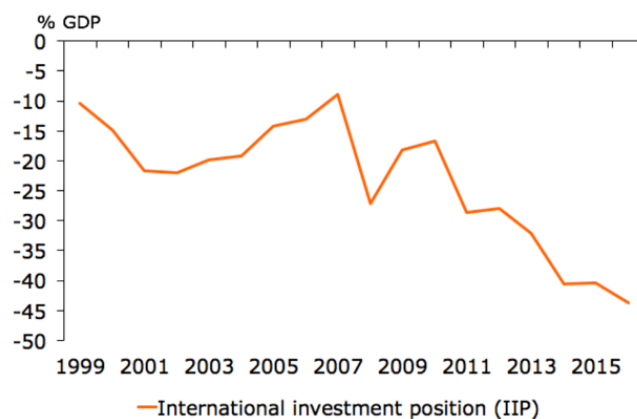
美国贸易赤字背后最重要的原因是家庭信贷驱动的消费增长。更高的消费增加了对中国商品的需求。随后，中国用收入的贸易货币来购买美国资产，特别是美国国债，使得美国的利率维持在较低的水平，促使了更多的支出。同时，美国家庭储蓄率大幅下降。目前，美国每个季度的外国借款在 50-100 亿美元之间，它为美国当前的赤字提供资金（图 2）。

图 2 1970-2016 年美国国内储蓄率



长期来说，这种不平衡是不可持续的。在短期，对外资流入的依赖使得美国  
经济变得脆弱（图 3）。突然停止资本流入可能对美国经济造成重大冲击。

图 3 1999-2016 年美国国际投资头寸

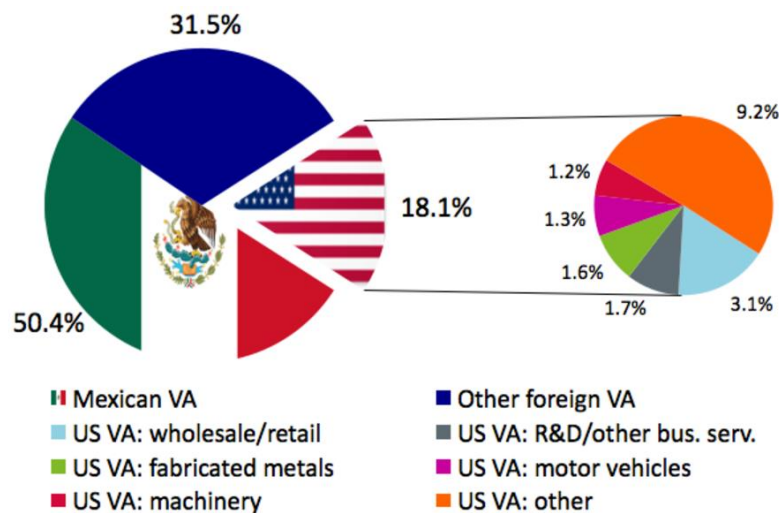


Source: EIU

### 3、全球供应链整合

在许多行业，价值链在全球范围内被分割。因此，美国企业高度依赖进口国外生产的中间产品。如果美国征收更多的进口关税，这不仅会伤害外国出口商，还会伤害美国公司和本地消费者。Erken 和 Tulen（2017）显示，美国在墨西哥向美国出口汽车的过程中收益巨大（图 4）。同样的，美国公司也在其生产过程中使用外国中间产品（表 1）。Gawande 等（2015 年）得出结论，全球价值链之间生产的日益分散可能阻碍了各国在 2008 年全球危机后续行动中提出贸易壁垒和引入保护主义措施。这也可能解释了为什么我们没有看到特朗普大规模的贸易保护主义措施。

图 4 墨西哥机动车出口美国的细目



Note: VA = value added.

Source: Erken and Tulen (2017)

表 1 美国公司对外国中间商的依赖

US sector	ISIC Rev. 3	% foreign VA in total VA	Share in total foreign value added, %				
			1st foreign supplier	2nd foreign supplier	3rd foreign supplier	4th foreign supplier	5th foreign supplier
Motor vehicles	C24	35.4	Japan: 13.6	China: 13.3	Canada: 12.7	Mexico: 10.7	Germany: 8.0
Coke, petroleum and fuel	C23	33.0	ROW: 27.9	Canada: 23.8	Saudi Arabia: 12.1	Mexico: 11.9	Colombia: 4.9
Basic metals	C27	32.7	Canada: 20.2	ROW: 15.7	Mexico: 11.1	China: 7.4	Saudi Arabia: 4.6
Machinery and equipment, nec	C29	23.9	China: 14.6	Canada: 12.1	Japan: 9.7	Mexico: 9.6	ROW: 7.8
Electrical machinery, nec	C31	22.4	Canada: 14.6	China: 12.9	Mexico: 10.5	ROW: 10.2	Japan: 6.7
Other transport equipment	C35	22.0	China: 16.4	Canada: 11.3	Japan: 9.7	Mexico: 7.2	ROW: 6.7
Fabricated metal products	C28	21.9	Canada: 17.8	ROW: 11.8	Mexico: 10.3	China: 9.7	Japan: 5.4
Rubber and plastic products	C25	18.6	China: 12.3	Canada: 11.3	ROW: 10.0	Germany: 6.8	Japan: 6.3
Textiles, leather and footwear	C17-19	18.3	China: 24.9	ROW: 13.8	Canada: 7.3	Germany: 4.3	Japan: 4.1
Chemicals	C24	18.0	Canada: 12.7	ROW: 12.2	China: 8.2	Germany: 6.7	UK: 5.6

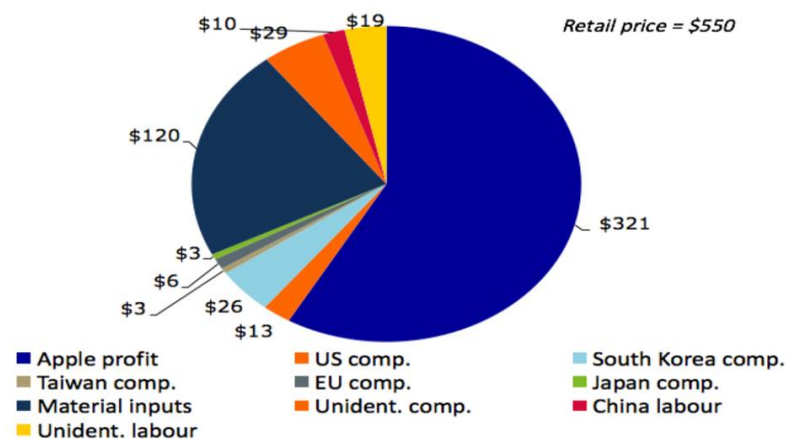
Source: Erken and Tulen (2017)

#### 4、贸易流量不反映收入流动

美国公司从离岸生产中的受益远远高于公布的贸易数据。这些利润又回到了美国，被用来支付高薪工资。美国母公司所占总收入的份额远远大于国外的装配公司。

例如，以苹果为例，iPhone 的最大制造商在中国。然而，Kraemer 等人的研究（2011 年）显示，对于每个售出的 iPhone 4，中国的劳动力收入仅占 1.8%，大部分利润份额被支付给美国苹果公司（58%）。最终，这些利润用于支付加州的高薪工作，如营销和产品开发。当然，苹果可能会将 iPhone 的制造加工移回美国，但是美国在低技能工作和低收入制造业方面并没有比较优势。因此，这些制造加工的搬迁将严重影响苹果的利润率。

图 5 iPhone 4 收入份额的分配



Note: The iPhone shows no post retail, as Apple is directly paid by a cellular company, which handles distribution and sales.

Source: Kraemer et al. (2011)

即使美国大型企业决定将海外制造业转移到美国，这是否会转化为美国一对一的就业机会是值得怀疑的。企业将生产转移到国内的重要动机是自动化，这已经削弱了中国等低工资新兴经济体的劳动力成本优势。然而，自动化也意味着这些生产活动的资本-劳动力份额将会转移，这对就业所得有一定的影响。

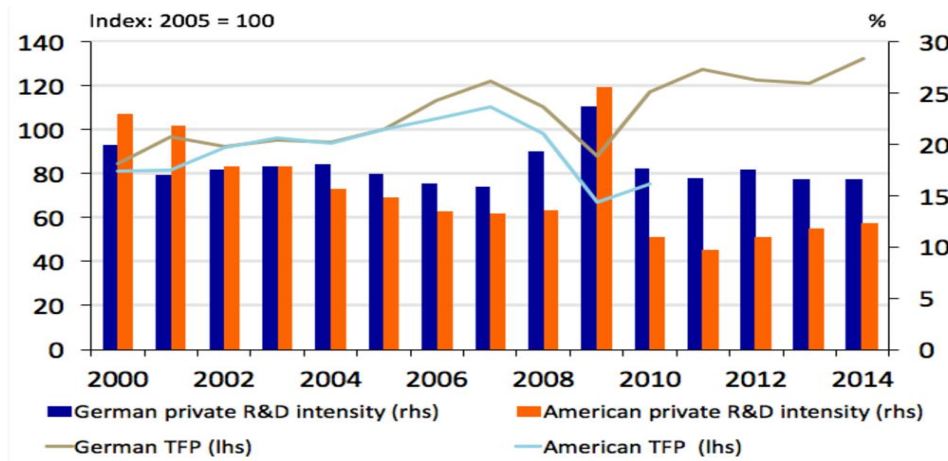
#### 5、自动化对于美国的就业损失比贸易来说更重要

特朗普一直将贸易作为美国工作损失背后的罪魁祸首。但是，他一直忽视了另外一个重要原因—自动化也是美国工作机会减少的重要原因。信息通信技术成本的下降和处理能力的迅速提高，增加了自动化常规任务的选择。实证研究表明，自动化可能在解释美国就业损失方面比贸易更为重要。因为特朗普可以施加贸易壁垒，但他不能扭转技术进步。



为了促进就业增长，特朗普应着重培育国内创新和人力资本。这样，他可以提高美国全要素生产率的增长，并振兴美国制造业的竞争力。德国外长加布里埃尔称，特朗普不应该着重提高在美国销售的德国汽车的进口壁垒，而应该将注意力放在制造更好的美国汽车上（图 6）。

图 6 德国和美国汽车行业在研发和生产率方面的表现



我们概述了特朗普不会诉诸于完全保护主义的五个理由。不过，他在国内政策议程上不断遭到挫败，例如参议院拒绝废除和取代奥巴马医改计划。在国内的这些失败可能会诱使特朗普采取措施落实他的保护主义议程。问题是这种一揽子方案对美国和世界经济的影响是什么。我们使用宏观计量经济学模型 NiGEM 来演示两种场景。在第一种情况下，我们假设特朗普对所有美国进口商额外增加 20% 的统一进口关税。在第二种情况下，除了特朗普提高关税外，我们还假设外国也对从美国进口的所有进口产品征收 20% 的附加关税。

第一种假设的结果如表 2 所示。结果显示，2018 年美国经济增长率比基准线少了 1.4%。20% 的附加关税导致进口价格上涨，因此美国通货膨胀率上升。这也将导致出口价格上涨，私人消费下降，投资减少，进出口下降。此外，较高的通货膨胀也导致较高的利率。更高的通货膨胀将迫使美联储加息来阻止通货膨胀。高利率将进一步阻止私人消费借款和投资。我们的结果也表明，较高的利率会增加对美元资产的需求，美元升值。这会轻微减少进口关税的负面影响，但进一步降低全球对美国产品的需求。

在世界其他地区，美国保护主义贸易措施也呈现负面影响。首先，其他国家的出口增长放缓，这导致投资，就业和消费增长的下降。由于世界其他地区的较低增长也降低了世界其他地区的进口需求，美国经济在第二轮再次受到打击。当然，像荷兰这样的小国和与美国有紧密贸易联系的国家如加拿大和墨西哥也受到较严重的打击。

表 2 第一种情况下 GDP 与基准线的偏离

<i>Deviation in % points from baseline</i>		
GDP volume (% y-o-y)	2017	2018
World	-0.2	-0.6
US	-0.7	-1.4
Euro Area	-0.2	-0.4
- Germany	-0.2	-0.4
- France	-0.2	-0.3
- Italy	-0.1	-0.4
- Spain	-0.2	-0.5
- Netherlands	-0.4	-0.7
UK	-0.1	-0.4
China	-0.2	-0.4
Canada	-0.5	-2.6
Mexico	-0.3	-1.0
World trade (absolute % change)	-1.0	-2.4

Source: Rabobank

在第二种情况下，美国贸易伙伴也对从美国进口的所有进口产品征收 20% 的附加关税。根据表 3 显示的结果，这种情况下对美国国内生产总值的影响可能高达 3%，这意味着美国经济将陷入衰退。与情景 1 的区别是，美国所有贸易伙伴都对其征收较高的进口关税，而其他国家只面对美国征收的附加关税。因此，美国经济增长受到的负面影响大于其他国家。

表 3 第二种情况下 GDP 与基准线的偏离

<i>Deviation in % points from baseline</i>		
GDP volume (% y-o-y)	2017	2018
World	-0.5	-1.1
US	-1.3	-3.1
Euro Area	-0.6	-1.0
- Germany	-0.7	-1.1
- France	-0.6	-0.9
- Italy	-0.5	-0.9
- Spain	-0.6	-0.6
- Netherlands	-1.0	-1.7
UK	-0.3	-0.6
China	-0.4	-0.7
Canada	-1.1	-4.6
Mexico	-0.6	-1.8
World trade (absolute % change)	-2.0	-5.0

Source: Rabobank

## 结论

我们已经讨论了特朗普总统不太可能实施完全保护主义贸易议程的几个原因。所有这些原因都基于经济学原理。如果特朗普诉诸保护主义，其他国家报复，美国国内生产总值可能会在两年内累积损失高达-4.5%。

---

本文原题为“Empty threats: Why Trump’s protectionist policies would mean disaster for the US”。本文作者 Hugo Erken 为荷兰合作银行高级经济学家，Philip Marey 是荷兰合作银行高级策略师，Maartje Wijffelaars 为荷兰合作银行高级经济学家。本文于 2017 年 8 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 不确定环境下的货币政策制定

James A.Dorn /文 单敬雯/编译

导读：在充满不确定性的现实世界中，“相机抉择”的货币政策可能有误，造成货币供给和金融系统的不稳定，而“基于规则”的货币政策虽然不能消除经济本身的不确定性，却可以减少制度不确定性。因而在改革机会出现时，应当考虑采用“基于规则”的货币政策替代“相机抉择”的货币政策。编译如下：

货币政策在一个充满不确定性的世界中运作，因此依赖宏观经济模型进行“相机抉择”的政策制定方式存在一定的缺陷。经济系统的复杂性和基本数据的不断变化意味着，相机抉择的机制可能会出现错误，从而导致货币供给和金融系统的不稳定。2008年金融危机就是一个例子：央行工作人员和专家未能预测危机，并且在很长一段时间内保持的超低政策利率可能还加重了危机(Taylor 2012)。

转向“基于规则”的政策制定方式虽然不能消除经济本身的不确定性，但可以减少 Robert Higgs(1997)所说的“制度不确定性”，从而降低政策失误的频率。Higgs 关注财政和监管政策导致的不确定性，这会通过降低资本的预期回报来削弱私有财产权。类似，“相机抉择”的货币政策增加了货币未来购买力的不确定性，从而损害了财产权。

经济本身的不确定性是给定的，但采用可信的规则可以减少制度不确定性，正如 Karl Brunner (1980: 61)指出的那样，我们既不是完全无知，也不会拥有完整的知识，我们的生活在部分理解和部分无知的灰色地带中移动。更具体地说，我们通过专业工作获得的成果反映了经济具体响应结构中广泛的不确定性。在这种情况下，非主动的（基于规则的）政策制度是最安全的策略，虽然不能保证避免经济波动，但可以保证货币政策的制定不会在市场上带来额外不确定性。

一些国会领导人认为，现在是制定基于规则的货币政策的时候了。最近，众议院通过的《2017 金融选择法案 (H.R 10)》规定，美联储负责设定一个货币规则，发生任何偏离都需要向国会说明理由。

无论金融选择法案最终是否通过，考虑替代性的货币规则，并准备好在改革机会出现时用规则抉择替代相机抉择，无疑具有重要意义。

本文首先讨论了货币政策执行中的规则抉择案例，并借鉴货币性不平衡理论来支持这一案例。特别地，一个可信的货币规则会消除 Clark Warburton (1949)所谓的“不稳定货币”，他认为这是经济波动的主要原因。

应该考虑多种货币规则，同时也要考虑到，在当前非常规美联储政策堵塞货币传导机制的环境下，执行这些规则的困难性。另外，需要特别关注旨在稳定名义消费路径的规则。本文最后呼吁建立“百年货币委员会”，以评估美联储这 100 多年来的表现，并考虑替代规则减少制度不确定性的能力。

---

本文原题为“Monetary policy in an uncertain world: the case for rules”。本文作者 James A. Dorn 是货币研究中心副主席和 Cato 高级研究员。原文于 2017 年 8 月发表在 Cato 官网。

[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## G-0 世界的贸易政策

Scott Miller / 文 伊林甸甸 / 编译

导读：全球经济一体化的进程在近年来挫折不断。Ian Bremmer 在他 2012 年出版的著作《Every Nation for Itself》中，预言未来的世界可能会是一个多边贸易谈判步履维艰，各个国家各自为战的“G-0 世界”。那么，事实是否如此呢？国际贸易近年来频遭挑战的原因究竟何在？全球的政策制定者们又应该如何规划未来世界的贸易政策呢？全文如下：

在过去这些年里，华盛顿的自由贸易主义者几乎每天都在反击全球各地的贸易保护主义行为。不过，抛开这些细枝末节不谈，我们当前最应该担心的问题，恐怕是全球贸易政策的制定中总体方向的缺失。从上世纪八十年代至 2007 年，各国的政策制定者们普遍笃信更加自由化的、基于规则的贸易体系，并致力于推动全球经济一体化。然而，如今这样的共识正在面临着严峻的挑战。自 2008 年以来，由通讯与交通技术进步带动的全球贸易增速已经显著下降，而各国就自由贸易达成的共识成果更是少之又少。如今的世界似乎正如 Ian Bremmer 在他 2012 年出版的著作《Every Nation for Itself》里所预言的那样，成为了一个“G-0 的世界”。

之前半个世纪里各国所共同建立起的国际贸易体系，近年来愈发显得步履蹒跚。曾经，各国政府在关贸总协定（GATT）的框架下达成过多项促进国际贸易的共识，而如今世界贸易组织（WTO）已经持续多年无法通过任何标志性的贸易自由化议程（除了 2015 年通过的信息技术协定）。那么，从本质上讲，多边贸易谈判的迟滞不前究竟意味着什么呢？

推动全球化的关键要素是科技的进步。科技的进步大大降低了商品、人员、文化跨国流动的成本，因此，科技的进步也就改变了以下几个要素：谁来进行贸易、交易哪些商品、以及如何组织贸易。首先，我们来考虑第一个问题：谁来进行贸易？在关贸总协定（GATT）最为兴盛的时期，大多数的工业品贸易，以及其中大多数的制造业附加值都来自于几大主要工业国。因此，关贸总协定（GATT）所关注的也主要是这几个国家。然而，如今世贸组织的许多重要成员国都不属于那几大传统工业国。举例来说，中国直到 2001 年才加入世贸组织，然而目前全球制造业附加值的 25% 都是由中国贡献的。



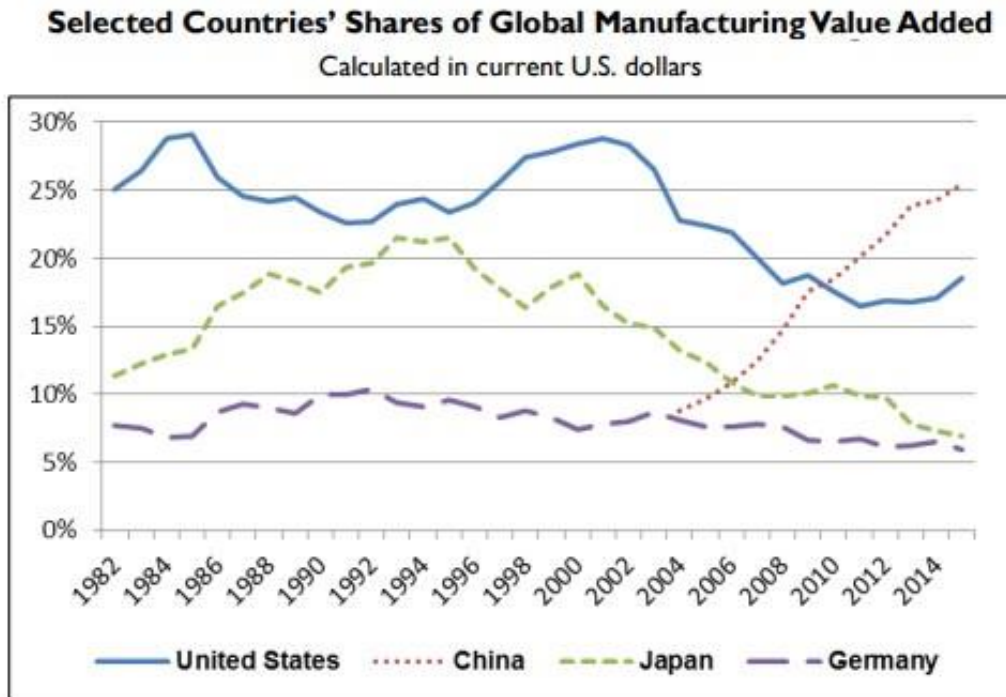


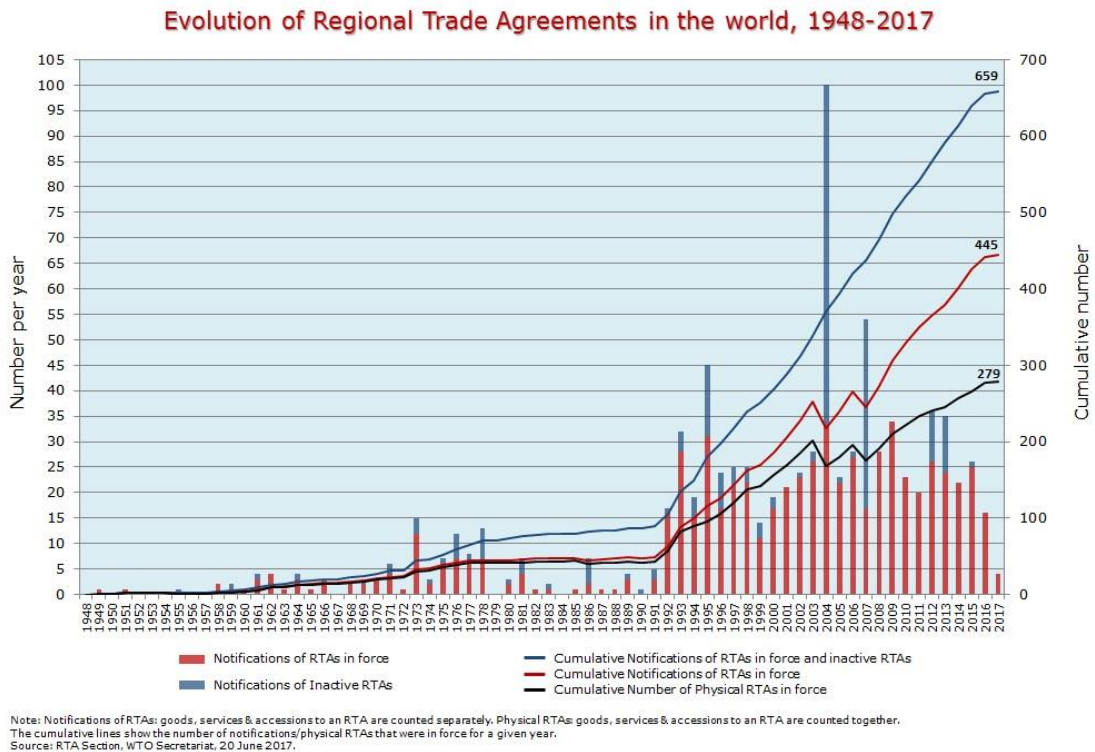
图 1 美中日德四国所占全球制造业附加值的比例

那么，贸易又是如何组织的呢？根据联合国贸易与发展会议（UNCTAD）的报告，全世界 80% 的国际贸易是企业主导的，而这些企业主导的贸易，大多数是由价值链组织的。大规模使用价值链来组织贸易活动，其结果之一就是中间产品贸易量的大规模上升。如今，那些在过去往往发生在同一个工厂内部的商品和零部件流动，已经普遍完成了向跨国、跨企业流动的转变。

在国际贸易中，都有哪些商品被交易呢？我们之前已经提到了中间品交易的大幅增加。此外，电子服务的交易近年来也经历了爆炸式的增长。在上世纪 90 年代，电子服务还几乎不存在于国际贸易体系中。而如今，美国每年出口的电子服务的价值，已经相当于美国每年的农产品出口的两倍。新的通信技术，结合更先进的现代物流体系以及电子支付系统，使得电子服务贸易的增长势头更为迅猛。然而，目前的国际贸易规则，在很大程度上还不能适应这种类型的贸易需求。

现在看来，世贸组织的辉煌时刻已经逝去。各国在世贸组织的框架下进行多轮自贸谈判，曾经是一种行之有效的达成多边协议的方法，但如今，WTO 似乎已经无法推动其成员国达成任何具有重大意义的共识。在这种背景下，越来越多的国家开始考虑利用区域贸易协定（RTAs）的形式推动贸易自由化进程，并最终促进本国的经济发展。然而，尽管前些年全球范围内的区域贸易协定（RTAs）都有着喜人的进展，但最近区域贸易协定的进程经历了明显放缓。这背后既有经济

因素，也有着政治因素。就美国而言，美国最近批准参与的区域自贸协定，都已经是十年前签署的了。



**图 2 1948 年以来全世界区域自贸协定的签署情况**

既然 WTO 已经越来越难以肩负起推进世界贸易自由化的重任，那么 G20 论坛可以代替这一角色，在历次峰会上进一步促进贸易自由化进程的深化吗？答案并不令人乐观。自 2008 年以来，历次 G20 峰会都宣称要支持开放市场，反对保护主义。就在最近的汉堡峰会上，与会各国还重申了反对贸易保护主义的立场。然而，根据总部在日内瓦的 Global Trade Alert 组织的研究，2008 年以来世界各国政府总计出台了 7826 项贸易限制措施。令人失望的是，在促进贸易自由的问题上，G20 论坛发挥的作用，恐怕跟“G-0”也没有什么区别。

70 年来，美国一直是多边自由贸易的旗手和领头羊。通过对多边贸易的持续推动，美国不仅促进了世界的经济复苏和增长，也从根本上维护了全球的稳定和美国的安全利益。现在，在保护主义日益复苏的背景下，联邦政府和国会必须慎重考虑，我们究竟要采取哪种政策来最好地维护国家未来的安全利益。

尽管美国坚持引领全球贸易自由化的立场有所动摇，但依然有其他国家在推动更加自由的贸易体系的道路上坚定前行。由智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁于 2012 年成立的拉美太平洋联盟（Pacific Alliance），就是一个非常好的例子。这样的例子提醒着我们，即使是在自由贸易面临多事之秋的今天，依然有国家坚持正确的核心价值，持续不懈地推动地区贸易自由化，并且最终促进了国家的经济发

展。我们要感谢这些国家，正是他们付出的努力，使得这个世界尚未陷入“G-0世界”的窘境。

---

本文原题为“Trade policy for a world at G-Zero”。本文作者 Scott Miller 是战略与国际问题研究中心(CSIS)国际贸易领域的资深研究员。原文于 2017 年 8 月发表在 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 莫迪治下的印度外国直接投资改革：喧嚣归于沉默

Richard M. Rossow /文 李笑然/编译

导读：与往届印度政府相比，莫迪政府在外商投资政策改革方面出台的政策最多。然而 FDI 改革的步伐却忽快忽慢。大部分 FDI 改革政策产生于莫迪政府执政第二年，而第一年和第三年相对较少。编译如下：

在 7 月份发表的文章中，我们总结了纳伦德拉·莫迪政府自 2014 年 5 月以来实施的 30 项国家重大改革措施。莫迪政府在执政第一年火速开展了 6 项改革，却在接下来的两年内仅新增 3 项改革。本文重点关注莫迪政府在开放外商直接投资制度上取得的成效。从文件上来看，莫迪政府已出台了 37 项关于放松外商直接投资（FDI）限制的改革措施。大部分 FDI 改革政策产生于莫迪政府执政第二年，而第一年和第三年相对较少。

印度的外商投资改革措施的出台一般有两种方式：

第一、媒体通知（Press Notes）：印度大部分产业的 FDI 制度改革都是通过工业政策和促进部（DIPP）发布媒体通知出台的。由中央监管的行业出台的其他政策同样是通过这一渠道出台的，如延长许可证有效期等。一些媒体通知会同时放松多个行业的管制，如 2015 年的 12 号媒体通知和 2016 年的 5 号媒体通知。

第二、法律修订（Legislative Change）：少数的 FDI 改革措施是通过法律修订的方式。这一方式仅用于保险、养老金和煤炭行业。法律规定了保险和养老金行业的上限，而近期的法律修改为允许民资（包括外资）开展煤炭业务。

回顾整个任期，莫迪政府开放印度外商直接投资制度的速度比任何一个往届的总理都快。这一点尤其值得注意，因为经过了 25 年的市场化改革之后，印度的外商投资制度已经远远比 1990 年代开放的多。阿塔尔政府在任 6 年期间出台了 29 项外商投资改革措施，辛格政府分别在第一届任期和第二届任期出台了 19 项和 18 项外商投资改革措施。而莫迪政府仅仅 3 年多的时间内就出台了 37 项改革措施。

### 主要数据

+9.1%	+21.9%	+13.9%
美印货物贸易，12 个月 年度增长率（美国人口 调查局）	直接投资增长（印度储 备银行）	监管下国际间接投资资 产（NSDL）

莫迪政府对于开放外商投资以及其他国内改革的举措吸引了大量的外商在印度投资。在莫迪政府执政第一年，印度新增外商投资 338 亿美元，而在第二、三年分别攀升到 407 亿美元和 445 亿美元。外商证券投资（FPI）一直很有市场。莫迪政府在执政第一年吸引了 28 亿美元的 FPI，第二年 FPI 净流出达到 270 亿美元，第三年反弹至 920 亿美元。到了第四年，速度又开始加快，仅 2017 年 5-7 月间的 FPI 就达到了 125 亿美元左右。

然而，FDI 改革的步伐却忽快忽慢。在莫迪出台的 37 项改革中，第一年有 6 项，第二年有 22 项，第三年有 9 项。其中有些改革的力度并不大，如在国防和单一品牌零售等行业的外商投资改革等。还有些改革的力度很大，如铁路行业 100%对外资开放、放松在建设工程中对外商投资的限制等。

有传言说新的外商投资改革方案正在制定中。可能包括开放印度法律服务市场，进一步开放保险和国防行业限制，拓宽外商在零售行业的投资范围等等。甚至有传言说解除对赌博市场的严格控制，而这其中将为外资开放一部分业务。这种新的 FDI 改革必将受到欢迎。印度已经对国内商品和服务行业进行了重点改革。是时候该开展行动吸引外商投资了。

---

本文原题为“India’s FDI reforms under Modi: once a fountain, now a drip”。本文作者 Richard M. Rossow 为美国战略与国际研究中心（CSIS）美印政策研究高级顾问。本文于 2017 年 8 月刊于 CSIS 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---



## 银行监管自身存在的风险

Steve H. Hanke /文 黄杨荔/编译

导读：2007 年英国著名的北岩银行事件才是全球金融危机及随后大衰退的真正开端，本文对这一惨痛教训进行了全面回顾，并指出顺周期监管政策对银行体系和经济体的威胁。编译如下：

为何 2008 年末以来国际金融机构都非常渴望提高银行的资本资产比率？这个问题背后的故事远比表面上看到的要复杂。全球银行业对资本的痴迷从英国臭名昭著的 2007 年北岩事件最先开始，这次惨痛教训而非 2008 年 9 月雷曼兄弟破产才是全球金融危机及随后大衰退的真正开端。

2007 年 8 月 9 日，在法国巴黎银行宣布其所管理的三个货币市场基金暂停赎回后，欧洲批发金融市场陷入冻结。这些基金大量投资于美国次级信贷工具，导致后者突然变得难以交易和估值。过去二十年里，许多国家的银行和金融中介主要通过批发渠道而非零售分支网络来融资。而在英国，北岩银行曾经是谨慎管理的建房互助协会，也是上述机构的一员。

随着批发金融市场关闭新业务，北岩银行无法发行新的证券，甚至无法展期到期债务。随着重大债务逐渐到期，北岩银行在融资业务上面临严峻挑战。2007 年 8 月以前的几年中，北岩银行一直在盈利，有足够资金和流动性来满足监管规范要求。从批发金融市场获得的现成资金促进了北岩银行在 1997 年公司化改制过程中迅速扩张，然而截至 2007 年年中，其杠杆率达到较高水平（资产超过股本 60 倍），并且面临批发融资无法续接的威胁。

由于无法获得必要的短期融资，北岩银行向监管机构（金融服务局）通报了这一问题。金融服务局为北岩银行寻找潜在买家，很快就找到了劳埃德银行（Lloyd's Bank）。然而有个问题：考虑到货币市场因缺乏信心而陷入瘫痪，并且劳埃德银行也依赖于银行间市场融资，劳埃德董事会无法百分之百确定能够获得足够的零售存款或银行间资金链，以为现有业务和北岩银行的收购融资。若要使交易继续，劳埃德董事会需要一项大约 450 亿英镑的备用贷款工具，而在货币市场趋紧的情况下，只有英格兰银行(BoE)可以提供这一工具。

2007 年 9 月第一周结束时，金融服务局所有高级职员和英格兰银行市场高级主管保罗·塔克（Paul Tucker）都希望该行向劳埃德提供备用贷款。然而，存在一个障碍：英国央行行长默文·金（Mervyn King）不会提供任何帮助。引用伊万·法伦（Ivan Fallon）《黑马之旅》（Black Horse Ride）的名言，“‘不’，



国王突然果断地说，‘我无法以任何方式对此支持。我们的工作不是支持商业收购。我不准备在此基础上提供任何流动性’”。事实是，国王出身于英格兰不起眼的西米德兰兹郡，这一谦逊的背景决定了其对银行家和伦敦金融城的厌恶。这场危机给了国王一个机会，把他的憎恨转化为行动。法伦援引一位银行家的话，“默文看到了他的工作，就是给银行和市场上一堂课”。

然而，各方之间的紧张关系不能一直保持沉默。形势变得如此绝望，以至于北岩银行不得不向英国央行寻求紧急贷款，否则将无法通过柜台向零售储户支付现金，或通过网站上的在线服务将资金转移给其他银行。然而，英国广播公司（BBC）拙劣地宣布了该设施，引发了与北岩银行潜在损失不成比例的大规模行动。英国央行不得不向北岩银行提供数百亿英镑贷款，以维持银行存款的可兑换性。2007年9月17日，英国财政大臣阿利斯泰尔·达林（Alistair Darling）宣布对北岩银行的存款提供国家担保，这才结束了挤兑。

北岩事件暴露的根本问题在于盈利性商业银行获得央行贷款的资格。2007年以前的英国传统是，有偿付能力的、遵守规定的银行在正常市场资源（如银行间市场）不可得的情况下，可以寻求央行帮助商业融资，这通常要求其提供好的抵押品，央行则会收取一定的惩罚性利率。在此情况下，央行将是“最后贷款人”，因而绝不会对包括股东在内的所有利益相关者的担忧无动于衷。

尽管在实践中，英国央行经历过两次“最后贷款人”事件（2007年9月的北岩银行、2008年10月的苏格兰皇家银行和苏格兰哈里法克斯银行），但央行行长默文·金都竭尽全力地将商业银行的贷款完全从英国央行的资产负债表上转移出去了。金的影响对银行乃至资本主义经济的整个金融体系而言都是危险的。他坚称，为商业银行长期提供贷款并非央行的职责。更确切地说，这仅仅是私人部门或纳税人的职责。金对“长期”的定义是6个月，这可从2007年12月5日欧盟委员会的“决定”中得到体现：如果一家银行从央行处获得“最后贷款”6个月后仍无法找到替代融资，则其将不得不向私人部门寻求新资金，或被国有化，后一情况下政府有权没收整个业务而不向股东提供任何补偿，北岩银行的资产就于2008年3月17日被没收了。

雷曼破产后的几周内，英国的许多银行与2007年秋季的北岩银行完全一样，都在批发市场上遇到了债务展期方面的困难，无法为其业务提供资金。同时，由于英国央行在金的领导下采取了上述立场，商业银行知道任何来自央行的借款都有时限。唯一的选择是出售证券来筹集新的股本或负债。金对于央行给予商业银行贷款的态度与监管机构坚持将增加银行资本金作为解决危机的方式之间的关

系如下：在金的理念中，央行只该为商业银行提供几个月的贷款，哪怕是以非常不友好的利率水平，而且如果商业银行不能为其贷款组合找到其他融资渠道，就必须筹集更多资本金。根据这一逻辑，在 2008 年末的情况下，银行资本重组成了绝对优先的考虑。

危机期间正值工党执政，戈登·布朗（Gordon Brown）担任总理，阿利斯泰尔·达林（Alistair Darling）担任财政大臣。然而，作为英国央行行长，金的地位非常强大且有影响力，似乎能够左右布朗。2008 年末的 G20 会议上，布朗全力支持银行资本重组以应对危机案，并在其著作《崩溃之上》的序言称“什么都不做并不是一个选项”，“只剩下一个可能的行动”。

虽然布朗个人并不喜欢金，但他显然吸收了金的观点。两个人都认为，英国央行对商业银行的贷款是花“纳税人的钱”的一种形式，都对银行和银行家产生了怀疑。如果提高资本金是对银行资金紧张的正确反应，如果股市不准备认购银行新发行的证券，任何大规模的政府干预都必须以国家注资的方式进行。如果管理层和股东因新资金稀释了其利益而反对注资，英国政府可以在不给予补偿的情况下采取国有化。简而言之，布朗决定对银行采取这种复杂的抨击形式，而令人惊讶的是，他成功吸引了许多志同道合的国际金融人士。当 2008 年末的 G20 会议上英国提出银行资本重组的理由时，BIS、IMF 等国际组织的政治家、监管者和央行行长几乎无人提出异议。因此，监管机构接受了一套危险的顺周期监管政策。正如巴克莱董事长马库斯·阿吉斯（Marcus Agius）对股东表示，银行现在面临着“生死存亡的威胁”。实际上，支持对银行资本重组的经济体也面临着这样的威胁。

---

本文原题为“Bank regulations: an existential threat?”。本文作者为 Steve H. Hanke, Cato 高级研究员。本文于 2017 年 7 月刊于 Cato 网站。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 全球失衡：避免公地悲剧

Gustavo Adler 和 Luis Cubeddu / 文 史明睿 / 编译

导读：IMF 近期公布了一份对全球 29 个最大经济体外部头寸的评估报告。2016 年经常账户失衡的现象改变不大，新兴经济体失衡的状况有所改善，发达国家经济体失衡的状况在加剧。国家应出台干预措施引导缩小失衡状况，加强经济结构调整，避免贸易保护主义。全文如下：

IMF 最近公布了对全球 29 个最大经济体外部头寸的评估。正如今年的外部部门报告中阐述的那样，2016 年经常账户失衡的现象基本没有变化。所谓经常账户失衡，即经常账户逆差或顺差超出国家基本面所能承受的水平。失衡国家的差额占该国总实际盈余和赤字的大约三分之一。

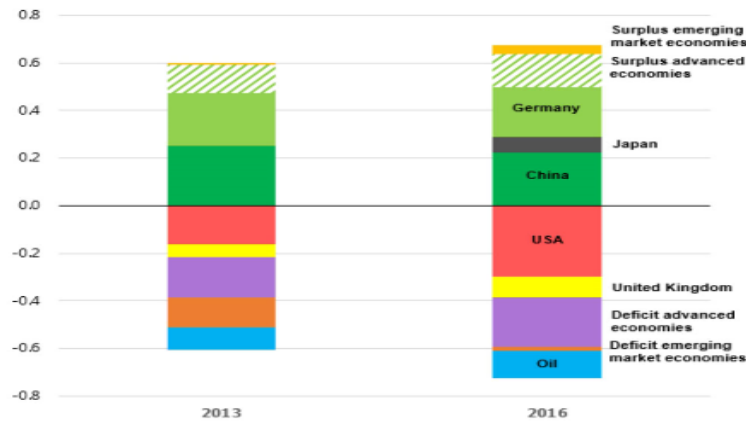
自 2013 以来，过剩失衡向发达经济体的移动，带来了新的风险和政策挑战。

好的一面是，关键的新兴市场经济体的过度失衡在缩小，以中国为首的国家超额剩余减小，其他主要经济体（如巴西、印度尼西亚、南非和土耳其）的超额财政赤字也相应减小。其主要原因在于，政府出台相应的政策支持外部调整，美国货币政策正常化的前景更加明朗，外部融资约束趋紧。

但是，新兴经济体失衡程度降低的同时，一些发达经济体经常账户逆差在扩大，另有部分国家（如德国、韩国、荷兰、新加坡和瑞典）仍存在大量难以消除的过剩盈余，就这一问题，报告中有更详细的讨论。我们的历史分析表明，这些国家持续拥有大量盈余，是除石油出口国和金融中心之外，近期刚出现的一个现象，在少数情况下顺差和逆差颠倒，说明这些国家多方面的政策行动起到了作用。

### Gradual shift

Since 2013, excess current account imbalances have become more concentrated in certain large advanced economies.



Sources: IMF staff estimates and assessments.

Note: Grouping based on excess imbalances. Surplus advanced economies: Hong Kong SAR, Korea, Netherlands, Singapore, Sweden, and Switzerland; Surplus emerging markets: Malaysia, and Thailand; Deficit emerging markets: Brazil, India, Indonesia, Mexico, Poland, South Africa, and Turkey; Deficit advanced economies: Australia, Belgium, France, Italy, and Spain; Oil exporters: Canada, Russia, and Saudi Arabia.

### 这些变化对经济政策来说意味着什么？

目前的过度失衡现象（特别是同一国家集团的持续盈余和主要债务经济体的赤字回升）表明自动调整机制薄弱。也就是说，价格、储蓄和投资决策的调整不够快，无法纠正这些过度失衡。这部分反映了刚性的货币安排，也反映了结构性特征（如社会安全网不足和投资障碍），导致一些经济体的储蓄和投资水平令人不满意。这种现象要求政府采取更有力的政策行动。

发达经济体（主要是美国和英国）的过剩赤字增加的集中程度可能会在短期内减少赤字融资风险，如果不加以调整，中期内可能会造成其他下行风险。几个国家的赤字集中提高了采取保护主义措施的可能性。继续依赖债务国的需求也有可能导致全球经济复苏脱轨，同时提高了破坏性调整的可能。

考虑到这些风险，以支持全球增长的方式解决外部失衡是一项共同的责任。它同时需要重新校准的赤字和盈余的政策组合。

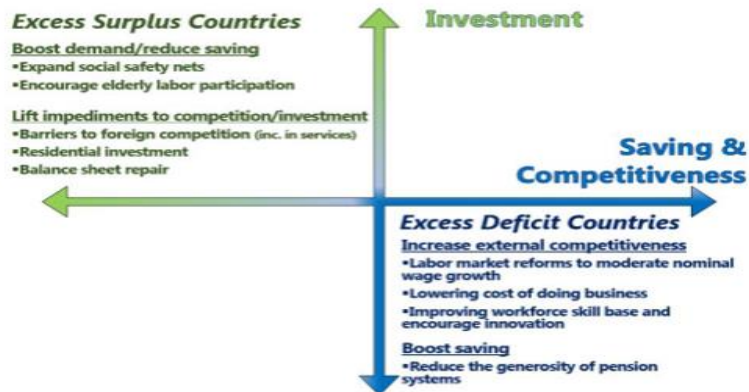
### 我们能做什么

一般来说，过度赤字的国家应该采取财政紧缩措施，同时随通货膨胀上升逐步调整货币政策。经常账户顺差且有剩余预算的经济体应减少对宽松货币政策的依赖，并允许采取更多财政刺激措施。在货币政策受到限制的情况下，欧元区成员国情况也一样，各国应出台财政和结构政策，以促进相对价格调整。汇率应继续与基本面情况保持一致，干预措施应仅限于解决无序的市场状况。这是近年来大多数国家的普遍情况。

此外，各国应日益强调结构政策。经常性账户过度剩余国家应侧重于消除限制国内需求或限制贸易竞争的扭曲现象。在有过多赤字的情况下，政策应着眼于提高外部竞争力和整体储蓄水平，并强调促进教育成果和加强商业气氛的改革。

### Reforms needed

Both deficit and surplus countries should focus on reforms to boost growth while reducing excess external imbalances.



Note: Reforms need to be tailored to country-specific circumstances. See the IMF's 2017 External Sector Report for country-specific recommendations.

最后，我们认为，国家应该避免贸易保护主义政策，因为这种政策不大可能从根本上解决外部失衡，并且会对国内经济和全球经济增长产生不利影响。

### 我们为什么要这么做？

评估各国的外部地位是国际货币基金组织的一项核心任务。这些评估是分析工具，当外部失衡或风险信号凸显时，可以提供一个统一的基础分析复杂的情况。事实上，失衡往往出现在健康和良好的发展中经济体，他们需要投资追赶上别的国家，这就会出现赤字；而另一些国家就像人一样，“老化地很快”，例如日本和德国，需要拥有更多的经常性账户结余来满足未来的义务和福利。因此，我们的重点是查明政府不喜欢出现的情况，并讨论解决这些问题的政策。

这次评估的目的是为了避免公地悲剧，避免这些国家因为独立行事，出于自身利益，损害了全球经济增长和稳定。



---

本文原题为“Global imbalances: avoiding a tragedy of the commons”。本文作者 Gustavo Adler 和 Luis Cubeddu 是 IMF 高级研究员。原文于 2017 年 7 月发表在 IMF 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## G20 对气候变化的承诺应付诸实施

Guntram B. Wolff / 文 张舜栋 / 编译

导读：不管各国对减少温室气体排放的决心喊得有多响，如果相关国家不采取行动，那全球气候变化的形势就永远不会好转。作者认为，近期备受关注的“一带一路”倡议，以及 G20 国家对非洲的援助计划，为相关国家提供了良好契机。G20 国家应当尽早从这两点着手，广泛地在环保和减排技术的推广上帮助他国，从而早日达成巴黎协定的减排目标。全文如下：

在德国汉堡召开的 G20 峰会已经结束。除了场外抗议的暴徒带来的那些可耻的暴力行径外，本次峰会都给我们留下了哪些正面的遗产呢？值得注意的是，在贸易自由化、非洲问题、女性权益保护及其他许多事宜上，峰会与会国的立场都显示出了喜人的团结。然而，在气候问题上，本次峰会却未能达成一致。在本次峰会上，美国拒绝与其他 19 个与会国一起签署声明，重申对《巴黎气候协定》的承诺。不过，美国还是表达了对减少温室气体排放、促进全球能源安全、帮助其他国家推广清洁能源使用的决心。

美国在本次峰会上所展现出的这种史无前例的态度，标志着各国政府在应对全球气候变化的立场上存在的显著分歧。然而，比立场更为重要的是行动。美国对其他国家，尤其是对那些不属于 G20 成员国的不发达国家所做出的帮助推广使用清洁能源的承诺，绝不应当仅仅停留在口头。



我们往往会看到，那些急需基础设施投资、充足能源、便捷交通以及干净水源的不发达国家，往往会更乐于使用更便宜、更成熟的化石燃料作为国家主要的能源来源。这也就意味着，在未来 40 年内还会有大量使用化石燃料的发电厂在全球范围内不断投产，并使得全球气候变化的形势进一步恶化。考虑到城市化进程在全球范围内的不断深化，新兴城市的碳排放量庞大与否，就有了非同寻常的意义。新兴城市是否继续依赖使用化石燃料的传统汽车作为交通系统的基础？在建立城市的空调标准时，新兴城市是否强制使用环保能源？全球范围内新兴城市做出的这些选择，将从根本上决定巴黎协定的目标是否能够达成。

如果 G20 决心达成巴黎气候协定的目标，它们就必须展示出带领广大发展中国家推广使用低碳基础设施的领导力。其中，中国所扮演的角色更为至关重要。中国所提出的“一带一路”倡议是当今世界最为庞大的基础设施投资计划，这项倡议致力于建设连接遍及欧亚非大陆的沿线国家的基础设施。可以预见的是，这项倡议沿线国家的城市化趋势将从根本上影响全球气候变化的进程。因此，如果相关国家将可持续发展的理念落实在“一带一路”倡议中，那将使得全球各国在实现巴黎协定目标的道路上迈出坚实的一步。

无疑，为了实现可持续发展理念与“一带一路”倡议的结合，欧盟和中国都可以在其中发挥重要作用。欧盟拥有先进的环保技术，同时欧洲国家的银行也可以为“绿色一带一路”计划提供可观的融资。如果欧盟和中国开展广泛的合作，那必将为“一带一路”计划注入全新的活力。此外，G20 国家在本次会议上也再次表达了援助非洲的共识。在未来的援助计划中，G20 国家有必要加入更多的环保要素。非洲是全世界人口增长速度最快的地区之一，因此，非洲国家对节能和环保技术的使用，对全球气候的变化而言关系重大。G20 国家应该采取切实行动，确保非洲国家逐步替代落后低效的能源和生产技术，在这项进程中，美国政府可以提供更多的帮助。

总体而言，正如巴黎协定的所有缔约国一样，G20 成员国也面临着相同的挑战：那就是如何将华丽的承诺转变为切实的行动。“一带一路”倡议和对非洲的援助，为 G20 国家提供了推动全球气候治理的良好契机。G20 国家应当尽早从这两点着手，广泛地在环保和减排技术的推广上帮助他国，从而与其他国家携手合作，早日达成巴黎协定的减排目标。

---

本文原题为“G20 climate commitments must be turned into action”。本文作者 Guntram B. Wolff 是 Bruegel 研究院现任院长。原文于 2017 年 8 月发表在 Bruegel 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---

## 货币竞争的经济学

Jesús Fernández-Villaverde/文 侯书漪/编译

导读：如果通过加密数字货币付款的份额增加，政府发行的货币将面临私人发行者的竞争。本文认为，即使这样的系统能够维持一个经济体的价格稳定，市场也不会提供社会所需要的最佳货币数量。然而，政府仍然可以利用货币政策来使社会福利最大化。因此，私人货币发行者竞争的威胁可能会使每个发行货币的政府都更遵守市场规律。编译如下：

1976，弗里德里希·哈耶克（Friedrich Hayek）出版了一本小册子，《货币的非国家化》。在此书中，他担心发达国家的政治约束使中央银行无法应对当时的高通胀，认为货币的发行应引入市场力量、政府对货币交换的垄断应予以废除。哈耶克设想了一种私人货币制度，在这种体系下，市场竞争将促使银行提供稳定的货币交换手段。尽管曾受到一些关注，但几十年来，哈耶克的建议更多地被认为是奇谈怪论而非一个可行的想法。

过去几年的技术发展使哈耶克的建议成为现实。现如今，将私人发行的货币创建成为加密数字货币十分简单。由于密码学和计算机科学的飞速发展，加密数字货币对过度发行、双重消费问题和假币有抑制作用。加密数字货币在以下三方面与金融机构在自由银行时代发行的票据不同：

第一，大多数加密数字货币完全是受信托的。自由银行时代的票据通常代表对黄金或其他资产的所有权。第二，加密数字货币与信用不直接相关。它们是由计算机网络发行的。

第三，加密数字货币也可以作为一个复杂的自动托管账户。一旦代码就绪，只要满足设定的条件，对条件的审核和金额支付将自动实现。

今天，任何能上网的人都可以用一个复杂的加密数字货币作为货币交换的手段。我们都听说过比特币，截至2017年7月6日，它的市值超过了420亿美元，只略低于福特汽车公司的市值。目前，数字货币在世界经济的各项支付中所占的比例仍然微不足道，但未来几年，其份额可能成倍增加。随着政府的货币发行功能失调，加密数字货币甚至可能在新兴经济体变得极为普遍。

### 货币竞争将如何运作？

这带来了一系列问题。私人货币体系会带来价格稳定吗？一种货币会把所有其他货币从市场中挤出，还是会有几种货币均衡共存？私人货币需要商品支持吗？市场会提供社会上所需的最佳货币数量吗？

同时也产生了规范性问题。政府是否应该阻止私人货币的流通？私人货币应该纳税吗？我们是否应该重新审视政府作为货币发行者的作用？

甚至还有与企业家相关的问题。推动一种货币流通的最佳策略是什么？如何使铸币税最大化？

当然，我们需要一个正式的货币竞争理论。在近期的研究中，通过拓展 Lagos 和 Wright 模型（2005，现代货币经济学的主要理论）的环境，我和我的合作作者一起建立了一个私人发行的信托货币之间的竞争模型。通过将那些能发行私人货币来使利润最大化的企业家包括在内，或通过自动实现预定的算法（如比特币），我们将标准的 Lagos-Wright 模型进一步加强。在这个框架内，竞争是完全的。所有的私人货币都有相同的结算支付能力，每一个企业家的行为都随着价格进行变化。

尽管这个模型很简单，但我们的分析提供了一些有价值的见解。

首先、一般来说，有私人货币存在的货币均衡不会带来价格稳定。当钱是由追求利润最大化的企业家发行时，他会尽力增加铸币税的真正价值。铸造货币有许多成本函数，所以追求利润最大化并不意味着企业家提供了稳定的货币。例如，如果成本函数是严格凸的，企业家将总会有增加货币的动机。大部分情况下，哈耶克的推测——私人货币相互竞争的体系将提供一种稳定的货币交换手段是错误的。当货币由机器自动发行时，没有办法证明货币数量与价格稳定目标是一致的（除非是巧合）。尽管没有人知道 2022 年的货币需求量是多少，比特币已经决定将在那一年发行多少新的货币。

其次，即使铸造货币的成本函数能让我们达到一个均衡，并且在此均衡下物价是稳定的，那也会导致私人货币的价值单调收敛至零。政府发行货币的经济体中存在自我实现的通货膨胀事件，并不是公共货币的排他性特征。相反，自我实现的通胀事件是使用自身无价值的货币（即使它们是电子的，是由追求私人利润最大化、长期存在的企业家发行的）的结果，这些货币的估值可以根据人们对未来的期望而改变。

但是，作为经济学家，我们并不关心价格本身的稳定性。一个表现良好的货币体系必须能够达到某一效益目标。因此这第三个结果也许是最重要的：即纯粹的私人货币体系即使在价格稳定的均衡中也无法提供社会最优货币数量。尽管企业家们根据价格参数来行动，但竞争并不能提供最佳结果，因为通过发行额外的货币，企业家们在市场上创造的货币外部性与贸易摩擦，是所有基本货币模式的核心。这些货币的外部性意味着，从根本上讲，货币市场与商品（如小麦）市场有很大的不同，在完全竞争的小麦市场上驱动最优结果的力量，在货币市场上会失败。货币价格本身并没有发挥充分的分配作用：如果人们认为，货币的使用是因为交易中存在摩擦，那人们就不应该相信市场能提供适当的货币数量。

这三个结果严重影响了哈耶克关于货币竞争的建议。在大多数情况下，私人货币体系不会带来价格稳定，即使能够使价格稳定，它也总是会进入自我实现的通货膨胀，而且会提供次优的货币量。货币竞争只是偶尔、部分地起作用。

怎样才能证明哈耶克是正确的？一个简单的方式是考虑生产性资本的存在。如果企业家使用铸币税购买生产性资本，而且这种资本的效益非常高，那么就会产生一种均衡，在这一均衡下，私人货币体系可能会实现社会效益。其他可能的方式还包括市场力量的存在（不同货币的付款能力彼此略有不同），于是私营企业家可能希望保留特许权价值（据称，这种环境可能比完全竞争更接近于哈耶克所设想的世界）。但是我们也知道，长期的市场力量并不一定会带来正确的结果，欺骗的动机总会存在。

### 对货币政策的影响

最后，加密数字货币的对政府的货币政策有什么影响？货币政策如何因其他货币交换手段的存在而改变？当政府遵循一个标准的货币增长规则时，如果公众愿意持有私人货币，那么追求利润最大化的企业家将通过通缩的手段来挫败政府实现正回报的努力。幸运的是，有可以同时促进稳定和效益的替代政策。例如，政府可以盯住货币的实际价值。在这一规则下，政府可以实施有效的分配（供应能使社会福利最大化的货币量），将其作为唯一的均衡结果，尽管这意味着政府将会把私人货币挤出经济体。

这里有一个重要的教训：来自私人货币的竞争威胁会使任何一个发行货币的政府都更遵守市场规律。如果中央银行没有提供足够的“好”货币，那么它将在实施分配方面遇到困难。总之，货币竞争对人类福利有很大的好处。

---

本文原题为“On the economics of currency competition”。本文作者是 Jesús Fernández-Villaverde，他是宾夕法尼亚大学的教授、欧元区经济政策研究中心（CEPR）的研究员和美国国家经济研究局研究员。本文于 2017 年 8 月刊于 VOX 官网。[单击此处可以访问原文链接。](#)

---





## 本期智库介绍

### **The Center for Economic Policy Research (CEPR) 经济政策研究中心**

简介：经济政策研究中心成立于1983年。它包括七百多位研究人员，分布于28个国家的237家机构中（主要是欧洲高校）。其特点是提供政策相关的学术研究、并关注欧洲。Voxeu.org是CEPR的门户网站，受众为政府部门的经济学家、国际组织等。它的文章多为与政策相关的工作论文初稿，比财经报纸专栏更为深入，同时比专业学术文章更加易懂。

网址：<http://www.voxeu.org/>

### **The Royal Institute of International Affairs Chatham House (Chatham House) 英国皇家国际事务研究所**

简介：英国皇家国际事务研究所成立于1920年，位于伦敦圣詹姆斯广场著名的查塔姆大厦内。是目前英国规模最大、世界最著名的国际问题研究中心之一。其宗旨是“推动个人和组织对日益复杂多变的世界进行全面研究，并提供政策参考。”英国皇家国际事务研究所与英国政府、企业、媒体和学术界均有着广泛的联系，对政府的外交政策有一定的影响。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，Chatham House在全球（含美国）30大智库中列第2名，全球30大国内经济政策智库中列第6名，全球30大国际经济政策智库中列第4名。

网址：[www.chathamhouse.org/](http://www.chathamhouse.org/)

### **Brussels European and Global Economic Laboratory (bruegel) 布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室**

简介：布鲁塞尔欧洲与全球经济实验室成立于2005年，是主要研究国际经济的独立、非理论（non-doctrinal）的智库。致力于通过开放、基于事实并且与政策有关的研究、分析和讨论，对欧洲及全球经济政策制定作出贡献。bruegel的成员包括欧盟各国政府以及一些领先的国际公司。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，bruegel在全球（含美国）30大智库中列第16名，全球30大国内经济政策智库中列第9名，全球30大国际经济政策智库中列第3名。

网址：<http://www.bruegel.org/>

### **Council on Foreign Relations (CFR) 外交关系协会**

简介：成立于1921年，是美国非政府性的研究机构，致力于对国际事务和美国外交政策的研究。CFR是一个由精英学者组成的组织，成立伊始就成为20世纪美国最有影响力的智囊机构，曾为威尔逊总统在第一次世界大战中出谋划策。该协会主办的《外交事务》杂志曾刊登过乔治·凯南、基辛格和斯坦利·霍夫曼等美国知名外交家、国际政治学者的论文。在《2011年全球智库报告》（The Global Go To Think Tanks 2011）中，CFR在全球（含美国）30大智库中列第4名，全球30大国际经济政策智库第6名。

网址：<http://www.cfr.org/>

### **RAND Corporation (RAND) 兰德公司**

简介：兰德公司成立于1948年，是美国最重要的以军事为主的综合性战略研究机构。在其成立之初主要为美国军方提供调研和情报分析服务。其后，RAND逐步扩展，并为其它政府以及盈利性团体提供服务。在《2011年全球智库报告》（The

Global Go To Think Tanks 2011) 中, RAND 在全球(含美国)30 大智库中列第 6 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 8 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 13 名。

网址: <http://www.rand.org/>

### **The Center for International Governance Innovation (CIGI) 国际治理创新中心**

简介: CIGI 是关注全球治理的独立智库, 由 Jim Balsillie 成立于 2001 年。它的主要活动包括资助研究、创造交流网络、促进政策讨论、提高多边治理能力。具体而言, 它的研究集中于以下四个方面: 全球经济、环境与能源、全球发展、全球安全。它致力于将学术应用于政治, 通过优秀的研究与分析来影响政治决策。

网址: <http://www.cigionline.org/>

### **Peter G. Peterson Institute for International Economics (PIIE) 彼得森国际经济研究所**

简介: 由伯格斯坦(C. Fred Bergsten) 成立于 1981 年, 是非牟利、无党派在美国智库。2006 年, 为了纪念其共同创始人彼得·乔治·彼得森(Peter G. Peterson), 更名为“彼得·乔治·彼得森国际经济研究所”。在《2011 年全球智库报告》(The Global Go To Think Tanks 2011) 中, PIIE 在全球(含美国)30 大智库中列第 10 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 4 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 1 名。

网址: <http://www.iie.com/>

### **International Monetary Fund (IMF) 国际货币基金组织**

简介: IMF 于 1945 年 12 月 27 日成立, 为世界两大金融机构之一, 职责是监察货币汇率和各国贸易情况、提供技术和资金协助, 确保全球金融制度运作正常, 其总部设在华盛顿。IMF 主要通过监督、贷款以及技术援助和培训三大职能来促成国际金融体系的稳定。IMF 的工作论文及其他出版物在全球宏观经济政策研究方面拥有巨大影响。

网址: <http://www.imf.org/>

### **Cato Institute 加图研究所**

简介: 加图研究所位于华盛顿特区, 成立于 1977 年, 是美国最具影响力的大型智库之一。加图研究所以古典自由主义传统为思想根基, 致力于“扩展公共政策辩论维度”, 通过独立、超越党派的公共政策研究和讨论, 旨在“恢复小政府、个人自由、自由市场以及和平的美国传统”。加图研究所的政策分析曾经影响过里根政府和布什政府的政策。在《2011 年全球智库报告》(The Global Go To Think Tanks 2011) 中, 加图研究所在全球(含美国)30 大智库中列第 14 名, 全球 30 大国内经济政策智库中列第 3 名, 全球 30 大国际经济政策智库第 8 名。

网址: <http://www.cato.org/>